

<本次亮點>

1. 美國 4 月非農數據大幅低於市場預期，很可能僅是因為白宮政府加發 2000 美元現金支票，使得現金補貼高於薪資收入，影響美國民眾短期的就業意願，並非長期經濟週期的拐點。
2. 美國 4 月非農表現疲軟，估計將繼續支持聯準會維持當前的貨幣寬鬆政策，估計縮減 QE 購債 (Taper) 的時間點，將可能約在 3Q21 季底時，聯準會才會正式啟動與市場的溝通。
3. 美國經濟擴張趨勢未改，而考量到道瓊成份股更與實體經濟掛鉤，故道瓊指數受益程度估計將大於科技股。

美國經濟週期拐點未到， 道瓊指數受益程度最大

當前美股繼續維持類股輪動趨勢，在美國新冠疫苗接種率加速擴大、拜登政府後續準備推動 2.25 兆美元基礎建設刺激的預期下，市場資金高度青睞以傳產股、金融股等與主要權重的道瓊指數，因道瓊指數權值股對比那斯達克、S&P 500 來說，更與美國實體經濟掛鉤。

雖然美國勞工部公布 4 月新增非農人數僅為 26.6 萬人，是遠遠低於市場預期的 97.8 萬人，引發市場疑慮美國經濟復甦程度並未如想像中強勁，但美國 4 月非農表現不振，很可能是因為拜登政府加發 2000 美元現金支票，使得現金補貼高於薪資收入，影響人們的就業意願，而此點很可能只是短期因素，並非美國經濟的復甦週期

出現拐點。

而近期美國財政部長葉倫 (Janet Yellen) 在大西洋未來經濟峰會 (Atlantic Future's Economy Summit) 上表示，美國經濟可能需要提高利率來防止經濟過熱，雖然隨後葉倫以及包括聯準會 (Fed) 副主席克拉里達 (Richard Clarid) 在內的多位官員皆表示尚未考慮升息，但市場對於聯準會的升息預期仍然升溫，可是從 4 月非農數據遠低於預期來看，足以顯示當前美國經濟並未過熱。

在 5 月 7 日公佈美國 4 月非農數據後，美國總統拜登也召開記者會表示美國經濟正在復甦，但仍有很長的路要走，讓美國經濟重新運轉需要時間，財長葉倫也隨後表示，美國經濟的在大部分產業中並未看到有意義的上行壓力，預期 2022 年將會實現充份就業，顯示葉倫先前對於調升利率之觀點，或是在支持美國勞動力市場可望於 2022 年達成充份就業之看法。

從拜登和葉倫的表述來看，都表明當前美國經濟復甦仍是漫長過程，就業市場需要進一步的財政刺激幫助，在這種情況下，聯準會提前縮減 QE 購債 (Taper) 或提前升息的可能性較低，預期聯準會最快在 3Q21 季底才可能向市場啟動縮減購債之溝通，而升息最快則需等到 4Q22 左右，目前來看，距離仍然甚遠。

展望道瓊指數後市，考量到美國經濟目前的擴張趨勢仍是尚未改變，而對比那斯達克科技股來說，道瓊指數成份股更多與實體經濟掛鉤，故在未來 2Q21 的成份股財報獲利上，勢將開始反應美國經濟擴張後所帶來的獲利走升，並將繼續帶領道瓊指數穩步墊高。



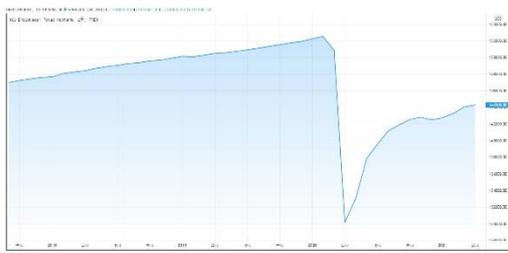
道瓊指數走勢圖 資料來源：tradingview
資料日期：2021/5/10

總經分析：

一.美國 4 月非農表現疲軟，跌破市場眼鏡

美國 4 月新增非農報告細項表現：

- 美國 4 月新增非農就業報 26.6 萬人，市場預期為新增 97.8 萬人，前值為 91.6 萬人。
- 美國 4 月失業率報 6.1%，市場預期為 5.8%，前值為 6.0%。
- 美國 4 月平均時薪年增率報 0.3%，市場預期為 -0.4%，前值為 4.2%。
- 美國 4 月平均時薪月增率報 0.7%，市場預期為 0.1%，前值為 -0.1%。
- 美國 4 月平均工時報 35 小時，市場預期為 34.9 小時，前值為 34.9 小時。
- 美國 4 月勞動參與率報 61.7%，市場預期為 61.5%，前值為 61.5%。



美國新增非農就業表現 資料來源：
tradingview 資料日期：2021/5/7

美國勞工部 5 月 7 日公佈 4 月新增非農數據，表現差勁僅增加 26.6 萬人，遠遠低於市場預期的新增 97.8 萬人，但非農單一數據並無法真實反映美國勞動力市場全貌，雖然非農數據疲軟，但事實上美國勞動力市場動能仍是極強。

美國 4 月非農表現慘淡，很可能是因為白宮擴發 2000 元美元現金支票，使得美國民眾就業意願在短期內收縮所致，並非就業市場惡化，因 4 月平均時薪月增率是大幅上漲且平均工時亦創新高，顯示美國企業用工需求仍是相當旺盛。

另外，在目前美國經濟的修復過程中，美國民眾的就業意願下降，也使企業面臨的「用工荒」問題越來越嚴重。

截至 3 月為止，美國公佈 JOLTS 職位空缺數已高達 736.7 萬，不僅超越了新冠疫情前水準，更是逼近 2018 年 11 月的歷史高點 757.4 萬，但是目前美國新增非農就業依然只達到疫情前水平的 96% 左右，顯示就業增長遠未跟上企業的用工需求。

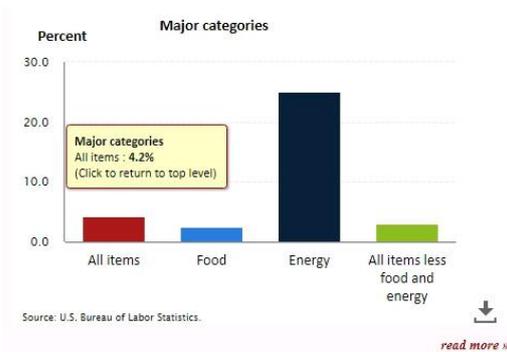
二.美國 4 月 CPI 通膨率大超預期，但可能只是短期現象

在美國經濟復甦持續，並帶動需求回溫後的能源、原物料價格走揚，以及去年的低基期效應，使得美國勞工部 5 月 12 日公布 4 月消費者物價指數 (CPI) 年增 4.2%，創下 12 年來最大增幅。

美國 4 月 CPI 報告細項表現：

- 美國 4 月 CPI 年增率報 4.2%，創下 2008 年 9 月以來最大增幅，市場此前預期為 3.6%，前值為 2.6%。

- 美國 4 月 CPI 月增率報 0.8%，創下 2008 年 6 月以來最大增幅，市場此前預期為 0.2%，前值為 0.6%。
- 美國 4 月核心 CPI 年增率報 3.0%，創下 1996 年以來最大增幅，市場此前預期為 2.3%，前值為 1.6%。
- 美國 4 月核心 CPI 月增率報 0.9%，創下 1982 年以來最大增幅，市場此前預期為 0.3%，前值為 0.3%。



美國 4 月 CPI 通膨率表現 資料來源：
U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：
2021/5/12

對於美國的通膨狀況，目前聯準會並不擔憂，如先前聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 即多次強調，美國通膨將只是暫時性，並不會為此考慮提早邁入緊縮。

尤其聯準會貨幣框架在納入「平均通膨目標制 (Average Inflation Targeting, AIT)」後，預估目前通膨水準並不足以引發聯準會縮減 QE 購債 (Taper) 之意願。

估值分析：

據 Bloomberg 數據截至 5 月 10 日止，道瓊指數未來 12 個月預估本益比 (Forward P/E Ratio) 正落在 20.73 倍，估值水準持續在 20 倍左右附近徘徊。

但值得注意的是，道瓊指數近期已多次刷新歷史新高，但估值水平並未顯著擴大，顯示了道瓊指數成份股的每股盈餘 (EPS) 大幅走強，正在為估值提供強勁支撐。

P/E Ratio			
Index	5/10/21	Year ago	Estimate
Dow Jones	30.01	20.34	20.73
S&P 500	37.89	24.68	22.97
NASDAQ 100	36.73	27.96	28.79
Russell 2000	n.a.	42.63	36.41

美股四大指數估值比較圖 資料來源：
Bloomberg 資料日期：2021/5/10

US 30 展望：

據調研機構 Factset 統計，截至 5 月 7 日止，1Q21 美股財報發布共有 86% 企業每股盈餘 (EPS) 表現優於市場預期、78% 企業營收優於市場預期，且今年 1Q21 道瓊指數更將可望繳出年增超過 40% 的亮眼成績，顯示道瓊成份股當前堅固的基本面。

展望 2Q21，美國經濟將繼續維持擴張趨勢，拜登政府先前通過的 1.9 兆美元新財政刺激正在落地發酵，且後續還有 2.25 兆美元基礎建設計劃可能推行，相關財政刺激的效果將持續帶動道瓊指數成份股獲利走高。

在基本面及獲利面的支持下，加上聯準會 (Fed) 繼續維持貨幣寬鬆政策及 QE 流動性，這亦相對有利於道瓊指數後市表現，而景氣復甦受惠類股如消費、工業、金融、能源等估將繼續受益。

景氣循環類股是道瓊指數的重要權值股，如 Home Depot (HD)、卡特彼勒 (CAT)、Honeywell (HON)、3M (MMM)、高盛 (GS)、摩根大通 (JPM)、雪弗龍 (CVX) 等，相信成份股獲利的繼續走強，將持續帶動道瓊指數穩步墊高。

OANDA 官方網站

<https://www.oanda.com/bvi-ft/>

OANDA US30 指數價格走勢

<https://www.oanda.com/bvi-ft/cfds/instruments/us30-usd/>

本網站上發布的事項僅用於提供可作為投資決策參考的資訊，不構成所述投資買賣的邀請或要約。請自行判斷投資政策、投資時機等。請注意根據此服務的資訊，我們對任何交易損失概不負責。此外，本公司也不保證資訊的準確性和完整性，並可能在不事先通知的情況下更改或取消內容。

請注意，我們對資訊中的任何遺漏或錯誤概不負責。

差價合約 (CFDs) 是複雜的金融產品，存在很高的虧損風險。76.8% 的零售客戶在進行交易時虧損。您應該考慮是否有能力承受損失的高風險。本網站上的信息本質上屬於一般信息。我們建議您在進行交易前，尋求獨立的財務建議並確保您充分了解所涉及的風險。在您交易之前，請認真查看 oanda.com 的產品披露聲明 (Product Disclosure Statement)(PDS) 以及金融服務指南 (Financial Services Guide) (FSG)。

<https://www.oanda.com/bvi-ft/>